



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告—热点报告

金融研究院 工业品研究所

报告日期

2021 年 4 月 23 日

检修集中期下的 PTA 市场机会

张永鸽

Tel: 02568908478

Email: zhangyongge@ftol.com.cn

从业资格号: F0282934

投资咨询证号: Z0011351

年后以来，来自于上游成本的挤压和行业内扩展预期的双重压制，PTA 现货加工费不断收窄，3-4 月检修装置明显增加，令 PTA 现货基差不断走强。大量的检修使 PTA 市场阶段性的供需矛盾有所缓解，甚至还有不少仓单流出释放了市场流动性，不过一般装置检修周期多在两周左右，难以从根本上改变行业的高库存现状，当前主力已逐步转移至 09 合约，关注多装置的集中检修带来的 5-9 正套机会。

首先来看 PX 环节，同样是在大炼化背景下高投产的产品，本轮 PX 的投产周期自 2019 年开始，较 PTA 提前一年，2019 年和 2020 年国内 PX 的投产规模分别为 843 和 300 万吨，2019 年浙石化一期 200 万吨的装置是在 12 月投产的，对 2020 年的供给产生明显影响，故从产量增速上来看 2019 和 2020 年分别在 31% 和 40%。PX 产量的大增导致 PX 加工费出现明显回落，2020 年底 PX-N 价差徘徊在 150 美元附近的低位，以此来算，PX 环节已全部亏损严重。2020 年之后 PTA 的产能也开始加速投产，全年 PTA 产能增速为 17%，然而仍跟 PX 环节存在明显落差，去年全年整体来看，PTA 环节的加工费依然处于 600 多元的不错水平，而 PX 却一片惨淡。

表格 1：近年来国内 PX 增产情况

	企业名称	新增/扩产产能（万吨）	投产时间
2019 年	恒力石化	450	2019 年 3 月、5 月
	彭州石化	10	2019.6
	中化弘润	60	2019 年 7 月
	辽阳石化（扩产）	23	2019 年 7 月
	海南炼化二期	100	2019 年 9 月
	浙江石化一期	200	2019 年 12 月
	累计	843	
2020 年	浙石化二期	200	2020 年 1 月
	富海集团一期	100	2020.8
	累计	300	
2021 年	中化泉州	80	2021 年 1 月
	浙石化二期	500	2021 年 5-6 月
	累计	580	

图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

表格 2：2021 年国内 PTA 投产计划表

生产企业	产能	投产时间
福建百宏石化有限公司	250	2021.1.21 已投
虹港石化有限公司	250	2021 年 2 月底、3 月
逸盛新材料有限公司	300	2021 年 1 季度
逸盛新材料有限公司	300	2021 年 2 季度
恒力石化（惠州）6#线	250	2021 年底
恒力石化（惠州）7#线	250	2021 年底
累计	1600	

图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

从 2021 年的产能投放计划表中看到，PX 产能预计投产 580 万吨，其中中化泉州的 80 万吨在 1 月已投放，大头主要是浙石化二期的 500 万吨，计划是在 5-6 月释放，全部投放的

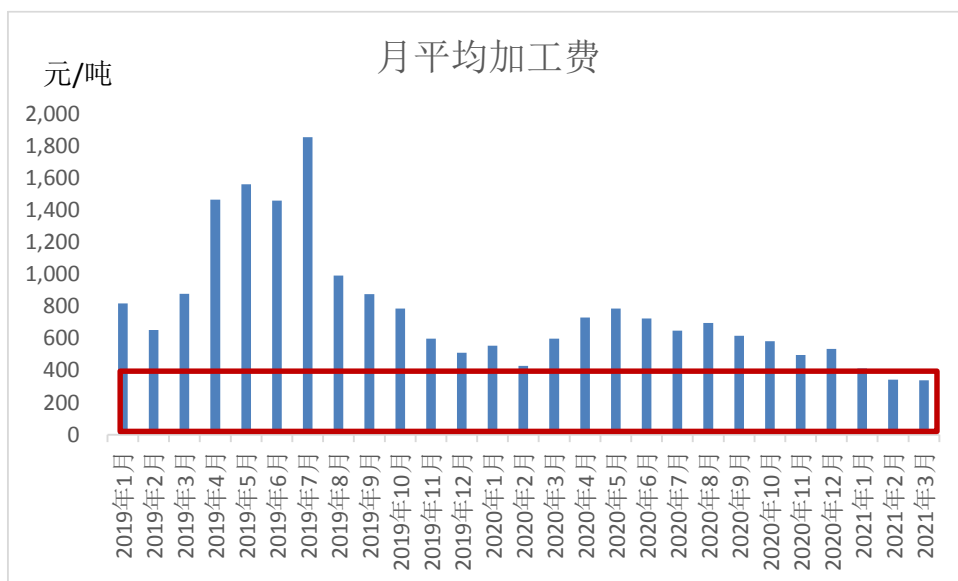
话，年内产能增速大约 22%，而今年 PTA 的新产能预计有 1600 万吨释放，一季度已有福建百宏和虹港石化累计 500 万吨产能释放，后期还有逸盛新材料和恒力惠州分别在二季度和四季度存在投产预期，全部释放的话，2021 年产能增速约 28%。值得注意的是新产能的时间释放节点，5 月之前 PX 新增产能只有 80 万吨，而 PTA 增产已有 500 万吨，今年一季度 PX 和 PTA 环节的产能增速分别在 3.1% 和 8.7%，产能投产时间的错配，造成利润分配的不同。

图表 1: PX-石脑油价差



图表来源: Wind 资讯 弘业金融研究院

图表 2: PTA 月平均加工费



图表来源: Wind 资讯 弘业金融研究院

PTA 新产能的增加，令年后 PX-N 出现明显上涨，3 月 PX-N 平均达到 240 美元/吨，较去年底大幅好转，在浙石化二期新产能释放前，预计 PX-N 不过分悲观，预计将维持在 220-240 美元/吨附近。不过近期 PTA 环节加工费却大幅萎缩。今年 1-3 月，PTA 月平均加工费分别为 412、342 和 339 元/吨。

按照 PTA 的投产规模来看，除了近两年投产的一体化装置之外，大多数产能在 200 万吨以下的装置已全部亏损。此外，在 PTA 加工过程中需要用到醋酸做溶剂，进入 2021 年以来醋酸价格提涨约 2000 元，带动 PTA 成本上涨 60-80 元/吨。因此，我们看到 3-4 月有诸多的

装置纷纷检修。

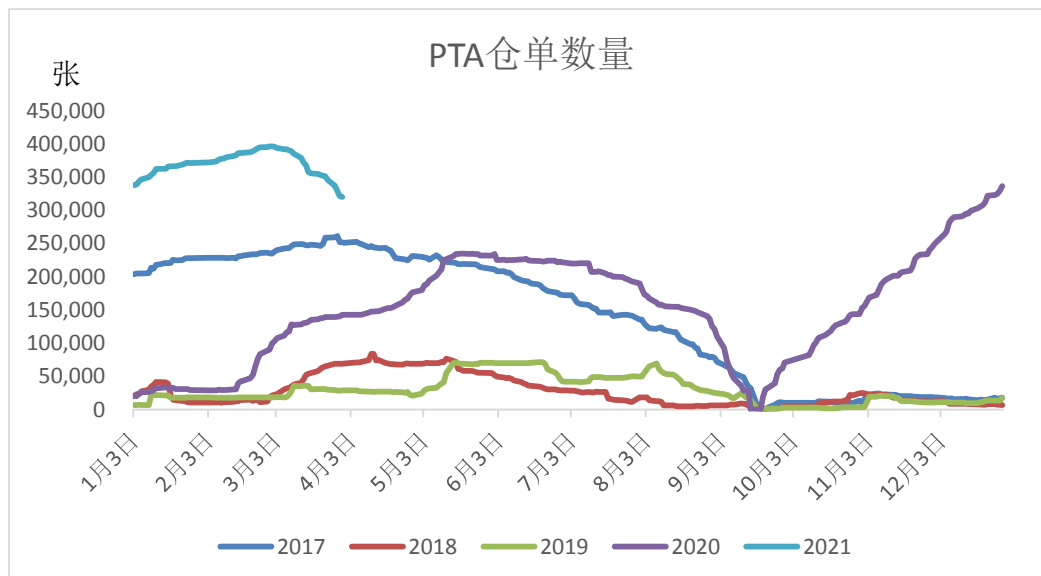
表格 3：2021 年 PTA 装置检修情况

企业名称	产能（万吨）	装置变动	重启计划
佳龙石化	60	2019 年 8 月 2 日停车检修	待定
蓬威石化	90	2020 年 3 月 10 日	待定
天津石化	34	2020 年 4 月 17 日停车	待定
江阴汉邦	70	2020 年 5 月 8 日停车	待定
扬子石化	35	2020 年 10 月 31 日停车	待定
长停装置	289		
江阴汉邦	220	2021 年 1 月 6 日检修	待定
1 月累计	220		
海南逸盛	200	2021 年 2 月 11 日检修	3.20 重启
上海石化	40	2021 年 2 月 20 日检修	待定
2 月累计	240		
华彬石化	140	2021 年 3 月 6 日检修	待定
恒力石化 4#	250	2021 年 3 月 6 日检修	3.19
新疆中泰	120	2021 年 3 月 8 日检修	待定
亚东石化	75	2021 年 3 月 8 日晚间碱洗停车	3.11 恢复
珠海 BP	125	2021 年 3 月 19 日检修	2 周
珠海 BP	110	2021.3.25 因故停车	3.27 已重启
台化	120	2021.3.25 因故停车	3.29 已重启
3 月累计	940		
四川能投	100	2021 年 4 月 1 日检修	20 天
恒力石化 1#	220	计划 4.10 检修	2 周
新凤鸣	250	预计 4.13 检修	两周
嘉兴石化	150	4 月 1 日检修	15-20 天
虹港石化	150	4 月中旬	
福建百宏	250	4.2-4.8 检修	7 天
4 月累计	1120		
恒力石化 5#	250	计划 5 月中旬检修	2 周
台化	120	计划 6 月份检修	
利万	70	预计 5 月份检修	
三房巷	120	预计二季度有检修计划	
宁波逸盛	65	二季度检修	

图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

伴随着现货加工费的逐步收窄，PTA 工厂检修力度加大，按照往年的检修节奏来看，夏季检修更多一些，而当前较低的加工费导致厂家不得不提前进行检修。按照已确定的检修计划来看，加上长停装置，1-4 月累计有 2600 多万吨的装置进行停车检修，PTA 产量损失累计达到 271 万吨。

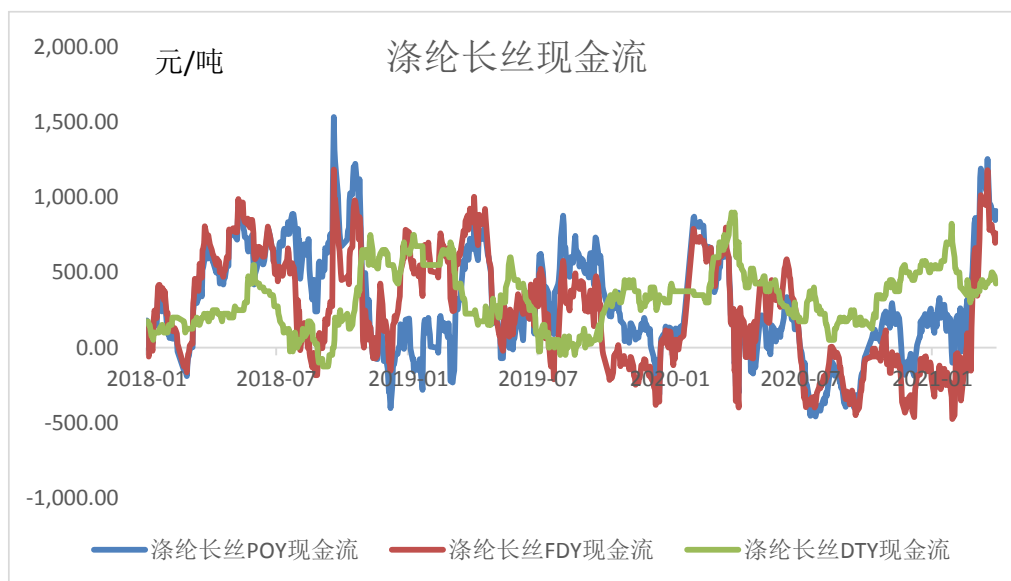
图表 3: PTA 仓单数量



图表来源: Wind 资讯 弘业金融研究院

由于现货供给的收紧,基差开始大幅走强,从3月初的-76,到3月末的18元。3月份以来注册仓单不断流出,月内累计减少7.6万张,折合PTA货物38万吨,即便如此,PTA交割库压力仍然明显。短期内,现货检修较多的背景下,预计基差持续偏强走势,抑制期货仓单的增加。

图表 4:涤纶长丝现金流



图表来源: Wind 资讯 弘业金融研究院

同时,相比较上游环节的高增速,聚酯市场增速显得平稳许多。2018年以来年均产能增速不足10%。其中,去年受到疫情的影响,上半年增速投产延后,2021年以来随着疫情的好转,市场对未来需求转好的信心增加,春节过后聚酯开工负荷迅速提升,3月以来开工负荷达到90%以上。

3月以来聚酯整体产销不佳,导致市场快速累库。不过聚酯市场价格仍表现相对强势,现金流虽然有一定的压缩,整体依然可观。3月长丝POY、FDY和DTY平均现金流为944、797和423元/吨,月内短纤现金流回落较为明显,月平均利润为657元。从目前下游的开工

负荷来看，江浙织机在 90%附近，加弹开工负荷达到 95%，只要下游能够保持较好的开工，聚酯工厂尚有一定的利润空间情况下，聚酯工厂存在一定的价格调控空间，应该不会大幅累库，聚酯工厂的开工意愿较强。

后期来看，在大量装置检修的支撑下，05 合约预计将会受到一定的支撑，而二季度之后，检修产能逐步减少，叠加前期检修的装置将逐步重启，逸盛新材料新产能若在预期内释放，市场宽松格局将会凸显，叠加 9 月是仓单注销月，市场压力加大。

操作上，投资者可关注 5-9 正套机会。

风险点：4 月检修不及预期 新产能投产出现较大延迟

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。